

# 营收和净利润同比大幅增长，后续业绩增长看涨价

## 日科化学 (300214)

### 事件

10月25日，公司发布2019年三季报，2019年前三季度公司实现营收17.2亿元，同比增长68%；归母净利1.17亿元，同比（去年前三季度为0.86亿元）增长37%；扣非后为1.16亿元，同比（去年同期为0.40亿元）增长192%。Q1、Q2和Q3分别实现营收5.1亿元、5.8亿元、6.4亿元，同比分别增长165%、78%、25%。分别实现归母净利0.26亿元、0.44亿元、0.47亿元，同比分别为-26%、+91%、+68%。前三季度实现ROE为7.0%，同比增加1.7个百分点；前三季度EPS为0.28，同比增长40%。

### 简评

#### CPE 销量提升，营收和净利润同比大幅增长

公司营业收入本期发生额较去年同期增加67.92%，主要系全资子公司日科橡塑年产10万吨塑料改性剂ACM及1万吨氯化聚氯乙烯CPVC项目产能释放，销量增加所致。日科化学与亚星化学达成战略合作协议后，CPE产品价格从9100元/吨上涨到10300元/吨，单吨利润为1600元/吨。公司利润环比不断提升，2019年前三季度扣非归母净利润同比大增192%。中性预测价格上涨到13000元/吨，下游原材料成本仅仅增加1%，公司单吨利润达到3000元/吨以上，对应利润在8个亿；待明年销售旺季来临，CPE产品价格有望上涨到15000元/吨以上。目前来看，三季度业绩环比只是略有增长，一方面因为CPE大客户订单每月一签，CPE提价发生在9月初，大部分业绩还没有反应在报表里，10月份大客户的成交价格也上调到了市场价，预期四季度CPE贡献利润会进一步上涨；另一方面公司在CPE产品盈利改善的同时，为了更好的抢占ACR市场，调整ACR产品销售策略，通过降价打压小企业，当前位置公司ACR产品微利，小企业亏损，也为我们认为的后续ACR行业整合提供更好机会。

#### 行业龙二亚星化学确定将于10月底彻底关停，盐城科利复产晚于预期

10月18日晚CPE行业龙二亚星化学发布公告，亚星化学17万吨CPE产能将于2019年10月31日前彻底关停，

**维持**
**买入**
**邓胜**

dengsheng@csc.com.cn

021-68821600

执业证书编号：S1440518030004

**郑勇**

zhengyong@csc.com.cn

010-85130262

执业证书编号：S1440518100005

发布日期：2019年10月25日

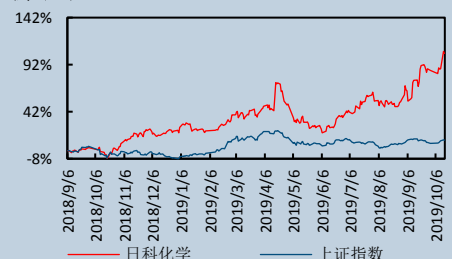
当前股价：9.18元

#### 主要数据

##### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1个月	3个月	12个月
	-0.43/-6.75	24.03/19.2	52.99/42.07
12月最高/最低价(元)			8.16/4.1
总股本(万股)			42,581.26
流通A股(万股)			33,825.86
总市值(亿元)			29.34
流通市值(亿元)			23.31
近3月日均成交量(万)			443.38
主要股东			
赵东日			20.0%

#### 股价表现



#### 相关研究报告

- 19.09.05 【中信建投石油化工】日科化学(300214):亚星10月底关停，日科与亚星达成战略合作接手其市场
- 19.09.03 【中信建投石油化工】日科化学(300214):ACM提供业绩弹性，产业链延伸确保未来高速增长

先搬迁后补偿。亚星化学 17 万吨产能关停后，对于 CPE 整体 70 万吨市场而言供需缺口极大。此前市场预期杭州科利会于 11 月初复产，可能会对 CPE 价格上涨态势形成压制，但按照目前的进度看年内难以复产，预计推迟到明年以后，故可预期 11 和 12 月份 CPE 价格将会继续上涨。日科化学目前拥有 19.5 万吨产能，目前市场占有率约为 30%，公司技改预计在年底可以完成（其他企业没有事先扩大氯化环节装置难以技改），届时产能将由 19.5 万吨扩大到 26 万吨，亚星化学当前市场有效占比在 20% 以上，日科化学承接一部分亚星化学市场后 2020 年市场占有率有望提升到 40%，随着公司 2021 年的 20 万吨新项目投产后（部分用于替代现有装置，部分用于抢占 CPE 需求新增市场），日科化学在 CPE 行业市占率有望再次提升到 50% 以上，成为行业绝对龙头。

### 日科 ACM 产能不断投放，同时积极延伸产业链，拓宽市场

公司近期于 20 万吨 ACM 和 20 万吨橡胶胶片项目 300 亩建设用地旁购买土地使用权约 198 亩，主要是为了储备公司项目用地，以满足公司根据发展战略制订的后期投资项目的需要。公司低温增韧剂 ACM 性能优异，作为传统抗冲改性剂 CPE 的升级替代产品，断裂伸长率远高于传统 CPE 改性剂，深受市场欢迎，利润较高，为公司主要盈利来源。在近年同行 CPE 企业亏损的情况下，ACM 产品 2019H1 创造了 16% 的毛利率，且毛利率水平逐年增加。公司规划新建东营 33 万吨高分子新材料项目、20 万吨 ACM 和 20 万吨橡胶胶片项目、50 万吨 PVC 复合料项目，积极延伸下游产业链，拓宽市场。东营 33 万吨高分子新材料项目，计划投资 12 亿元，项目包括年产 14 万吨 PMMA、10 万吨 ACS、4 万吨 ASA 工程塑料、4 万吨功能性膜材料及 1 万吨多功能高分子新材料。在投产能在未来 2-3 年投产后，公司总产能增加 4 倍，鲁民投成为大股东后公司 10 年目标为 300 亿市值。

**盈利预测与估值：**预测公司 2019、2020、2021 年归母净利润分别为 1.78、4.12、5.01 亿元，对应 EPS 分别为 0.42、0.97、1.12 元，对应 PE 分别为 22.0X、9.5X、7.8X，维持“买入”评级。

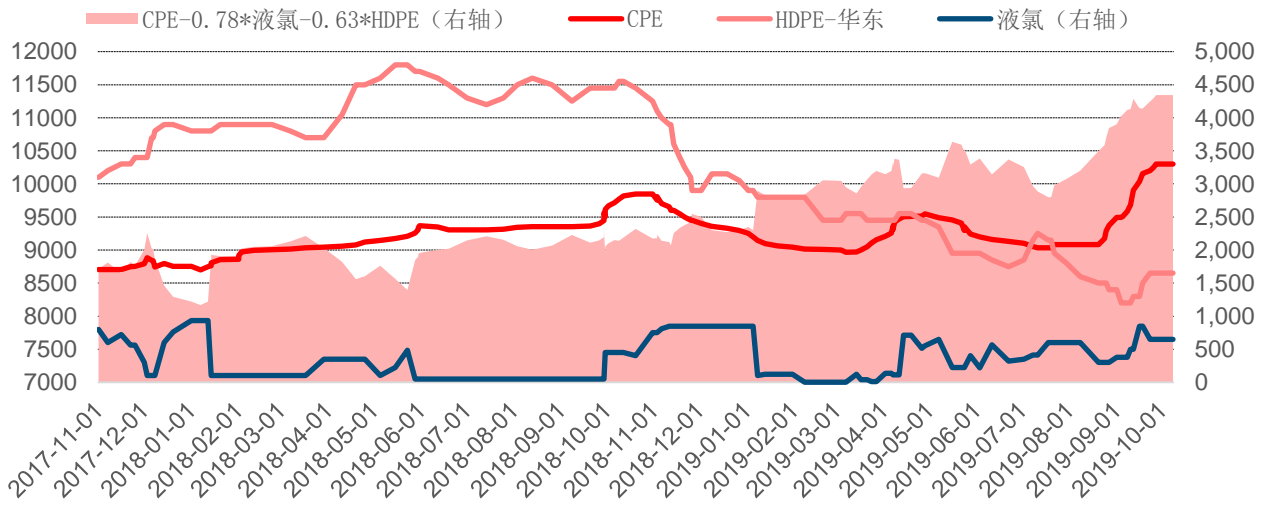
**风险提示：**需求低于预期，产品价格下跌。

**表 1：预测和比率**

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	2,103.22	1,568.77	2,467.10	3,961.44	4,856.32
主营收入增长率	35.95%	-25.41%	57.26%	60.57%	22.59%
EBITDA（百万元）	227.97	171.41	308.73	595.20	716.72
EBITDA 增长率	45.58%	-24.81%	80.12%	92.79%	20.42%
净利润（百万元）	95.09	102.77	177.56	411.88	500.98
净利润增长率	18.88%	8.08%	72.78%	131.96%	21.63%
ROE	5.98%	6.34%	10.85%	21.76%	22.39%
EPS（元）	0.230	0.240	0.417	0.967	1.177
P/E	55.88	53.55	22.01	9.49	7.80
P/B	2.46	2.41	2.39	2.07	1.75
EV/EBITDA	16.58	22.19	16.85	10.98	9.03

资料来源：中信建投证券研究发展部

图 1: CPE 价格价差 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 中信建投证券研究发展部

## 分析师介绍

**邓胜**: CFA, 华东理工大学材料学博士,《德国应用化学》等国际期刊发表论文 10 余篇, 4 年化工行研经验, 曾任职于浙商证券研究所, 2018 年 1 月加入中信建投化工组。

**郑勇**: 化工行业首席分析师, 北京大学地质专业硕士、经济学双学位, 2 年壳牌石油工作经验, 3 年基础化工研究经验。2018 年万得金牌分析师第一名, 2017 年新财富基础化工入围团队成员、2017 年首届中国证券分析师金翼奖第一名团队成员、万得金牌分析师第二名团队成员。

## 研究服务

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

董娟 -85156405 dongjuan@csc.com.cn

### 社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

### 深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859